



TITLE:

金融仲介機関に関する諸問題

AUTHOR(S):

岩根, 達雄

CITATION:

岩根, 達雄. 金融仲介機関に関する諸問題. 経済論叢 1967, 100(3): 207-221

ISSUE DATE:

1967-09

URL:

<https://doi.org/10.14989/133215>

RIGHT:

經濟論叢

第100卷 第3号

中谷 實教授記念號

献 辭	出 口 勇 蔵	
貨幣理論における投資・貯蓄接近法	菱 山 泉	1
ファイフェルの信用創造の概念	金 森 恒 利	21
金融仲介機関に関連する諸問題	岩 根 達 雄	41
中国における定息について	三 木 毅	56
ミルトン・フリードマンの 「貨幣数量説」について	石 川 常 雄	75
貨幣数量説の再検討	島 津 亮 二	99
物の流れと資金の流れ	鎌 倉 昇	116

中谷 實 教授 略歴・著作目録

昭和42年9月

京 都 大 學 經 濟 學 會

金融仲介機関に関連する諸問題

岩 根 達 雄

I 序

近年、欧米における金融の理論および政策の分野での重要な問題の一つに、いわゆる金融仲介機関 (financial intermediaries)¹⁾ をめぐる問題がある。われわれもかつてこの問題に関する諸学者の所説をとり上げて検討を加え、あわせて私見を述べたことがあるが²⁾、ここではさらに金融仲介機関に関連する問題で、次節のそれを除いて、いままであまり考察しなかった問題を取り上げて考察を加えようと思う。

さてこの金融仲介機関の問題の主な提起者にガーリーとショウ両教授³⁾がある。両教授は貨幣・金融の問題に関して経験的に、理論的に、および政策上注目すべき見解を発表した。すなわち経験的にはアメリカにおいては商業銀行は今世紀の初頭以来、他の金融機関に比較してその経済上の重要性において低下してきたと主張する。理論的には貸付資金の創造者としての商業銀行と、貸付

- 1) 後述するように、ガーリーとショウ両教授は商業銀行をも金融仲介機関に含めるが、それ以外の仲介機関として、アメリカにおいては、貯蓄貸付組合 (savings and loan association)、相互貯蓄銀行 (mutual savings bank)、保険会社、クレジット・ユニオン (credit union) などがあげられる。
- 2) 拙稿、「金融仲介機関の信用創造の諸問題」(『バンキング』第189号、昭和38年12月)；拙稿、「金融仲介機関の信用創造と貸付資金の創造」(同志社大学『経済学論叢』第13巻第3・4・5号合併号、昭和39年3月)；拙稿、「信用創造と貸付資金の創造—銀行以外の金融仲介機関を中心として—」(—谷藤一郎編『金融政策の基礎理論』清明会叢書、4、昭和40年12月)。
- 3) J. G. Gurley and E. S. Shaw, "Financial Aspects of Economic Development", *The American Economic Review*, Sept. 1955; do., "Financial Intermediaries and the Saving-Investment Process", *The Journal of Finance*, May 1956; do., "The Growth of Debt and Money in the United States, 1800-1950: A Suggested Interpretation", *The Review of Economics and Statistics*, Aug. 1957; do., *Money in a Theory of Finance*, Washington, 1960 (邦訳、桜井欣一郎訳『貨幣と金融』昭和38年)；J. G. Gurley, "Financial Institutions in the Saving-Investment Process" (*Money and Economic Activity*, edited by L. S. Litter, 2nd ed., 1961)；do., "Liquidity and Financial Institutions in the Postwar Economy", U. S. Congress, Joint Economic Committee, *Study Paper*, No. 14, 86th Cong., 1st Sess., 1960.

資金の仲介者としての金融仲介機関という慣習的な二分法は誤りであると論じ、また両者はそれぞれ独特の債務を創造する点において相違はないと論ずる。また政策手段に関しては右のことから、直接的な中央銀行統制の対象を商業銀行のみに限定することは狭きにすぎると主張する。以下においてとり上げるのは主として理論的な問題である。けれども理論的な問題も、他の経験的および政策上の問題と切り離されて存在するものではない。とくに理論的な問題は、人々の資産選好の変化と、それに伴う銀行以外の金融仲介機関の長期的成長という歴史的な発展の現段階を前提として存在する問題であるという意味において、経験的な側面によって規定されているのである。

以下、まず金融仲介機関の概念の検討からはじめることとしよう。

Ⅱ 金融仲介機関の概念

伝統的な金融理論においては商業銀行のみが私的金融機関のなかにあって貨幣を創造することができ、したがって貸付資金を創造することができる。これに対して他の金融機関は貯蓄者によって自己に預けられた資金を投資家に移転させるだけであって自ら貸付資金を創造することはできず、たんにこれを伝達するだけであり、この意味においてそれは金融仲介機関にすぎないと考えられたのである。ガーリーとショウ両教授がそれに対して異議を申立てたところの見解、すなわち、「銀行は即座に貸付資金を創造する能力において特別であって、他方これと対比的に他の仲介機関は別のところで造出された貸付資金を伝達するという控え目な仲立機能に忙がしいという見解⁴⁾」とはすなわち、上のことを意味しているものと理解してよいであろう。けれども両教授のいう金融仲介機関は概念的にそれとは意味を異にしている。すなわち両教授は商業銀行も多くの仲介機関のなかの一つであり、それは他の金融機関と同様に、余剰単位 (surplus units) に対して間接証券 (indirect securities)、すなわち金融機関

4) Gurley and Shaw, "Financial Aspects of Economic Development", *The American Economic Review*, Sept. 1955, p. 521.

自身の債務を発行し、また不足単位 (deficit units) から本源的証券 (primary securities), すなわち非金融支出単位の債務を買うことによって前者から後者へ貸付資金を伝達する。そして貸付資金の創造は「所得・生産物勘定で余剰をもつ支出単位の特権」⁵⁾ であるとしたのである。この貸付資金の意味は別のところでさらに厳密に、「稼得されて消費に支出されない所得, 貯蓄者の純資産 (net worth) の増加, そしてその純金融資産の増加の意味における貯蓄」と定義される⁶⁾。これは両教授の記号を借りれば $R-E=FA-D$ として表現されよう。ここで R は所得勘定における受取を, E は同じくその支出を, また FA は金融資産の増加分を, そして D は債務の増加分を表わす⁷⁾。これは資金循環勘定における資金余剰を意味しているものと理解される。

上のことから金融仲介機関という言葉は社会会計的な意味における, 換言すれば事後的な意味における貯蓄の仲介機関を意味していることは明らかであり, 同時にその貸付資金とは貯蓄者自身の投資を無視すれば事後的貯蓄を意味していることも明らかである⁸⁾。またアメリカにおける金融仲介機関の長期的成長について開拓者的な実証研究を行なったゴールドスミス教授も, その著書—「1900年以後のアメリカ経済における金融仲介機関」—において, 金融仲介機関 (financial intermediaries) という言葉を金融機関 (financial institutions) という普通の言葉の代わりに選んだのは, この名称が貯蓄と投資の過程におけるその立場をただちに示唆しているからであると述べている⁹⁾ のも同様な意味に理解される。

けれどもガーリーとショウ両教授は後になって貸付資金の概念を, 事後的貯蓄から事前の概念に改めることによって, 銀行もそれ以外の金融仲介機関も支

5) *Ibid.*, p. 521.

6) Gurley and Shaw, "Reply" (to Culbertson), *The American Economic Review*, March 1958, p. 135.

7) Gurley and Shaw, "Financial Aspects of Economic Development", p. 516 n. 2.

8) この点については, 拙稿, 「銀行信用と貸付資金の創造—銀行以外の金融仲介機関を中心として—」229頁を参照されたい。

9) R. W. Goldsmith, *Financial Intermediaries in the American Economy since 1900*, 1958, p. 50.

出単位とともに貸付資金の創造が可能であると論ずるが、しかし依然として銀行をも含めてこれらの金融機関を仲介機関と呼ぶ理由は、やはり事後的貯蓄の仲介という意味においてであると考えるべきであろう。それは両教授が貸付資金の概念を事前的概念に改めてからも、貨幣システムと非貨幣的仲介機関の「両者とも余剰単位から不足単位への未支出所得 (unspent income) の移転において仲介機関として行動する」¹⁰⁾と述べていることから推察される。そしてこれらの仲介機関はこの役割を果たすことによって、そうではない場合に比べて投資と貯蓄の水準を高めることができ、また貯蓄をもっとも効率のよい方面に向けることに役立つのである¹¹⁾。そのためには仲介機関は貸手に対してはその必要にとくに適合したところの、価格が安定し流動的でまた安全な、いろいろの間接資産を発行し、また余剰単位の好まない非流動的な本源的証券を買うことによって、余剰単位と不足単位の選好を同時に満足させるのである。要するに両教授による金融仲介の意味は事後的貯蓄、すなわち未支出所得の仲介を意味することは明らかである。このような意味において銀行も仲介機関の一つであるというのならば、それは一見したほど新奇な主張ではないと思われる。

これに対して W. L. スミス教授のいう金融仲介機関の意味は上の両教授のそれとは異なっている。彼は商業銀行は経常的な所得の流れから生ずる資金を超える支出をまかなうための資金を造り出すが、仲介機関は（遊休残高の活動化の場合以外は）貯蓄を投資へ向けるだけである。すなわち商業銀行は貯蓄によらない資金を創造するのであり、したがって仲介機関ではないが、銀行以外の仲介機関はまさに貯蓄の仲介機関であるというのである¹²⁾。このことから見て彼のいう仲介とは、事前的な意味での経常貯蓄の仲介を意味しているものといつてよいであろう。なお彼が商業銀行は明白に仲介機関ではないというのは、人々が経常貯蓄の一部を貯蓄し、要求払預金の形で貯蓄を保有しようとする決

10) Gurley and Shaw, *Money in a Theory of Finance*, 1960, p. 202.

11) この点についてのガーリー教授の叙述は明快である。(Gurley, "Financial Institutions in the Saving-Investment Process", pp. 316-19.)

12) Warren L. Smith, "Financial Intermediaries and Monetary Controls", *The Quarterly Journal of Economics*, Nov. 1959, p. 538.

意は、支出しようとする決意が行なわれた場合と同様に、資金を資本市場に対して利用させることにはならないのであり、所得をその受取人に伝達するために小切手が振り出されたときに失われた貸付力を商業銀行にとり戻させるにすぎないということによるのである¹³⁾。

前述のようにガーリーとショウ両教授は金融仲介を事後的貯蓄の仲介の意味に理解し、銀行も仲介機関の一つであるというのであるが、しかし銀行は貨幣¹⁴⁾を発行し、またその預金債務をその元帳上において支出単位間に移転させるという役割をもつところの支払機構の管理者 (administrator of the payment mechanism) であるという点においては独特であり、これに対して非貨幣的仲介機関、すなわち銀行以外の仲介機関は仲介の役割のみを行なうのであり、したがってこの観点からして金融仲介機関は貨幣システム (monetary system) と非貨幣的仲介機関 (nonmonetary intermediaries) または銀行以外の金融仲介機関 (nonbank financial intermediaries) とに分けられる¹⁵⁾。現実には中央銀行を除く商業銀行は、その債務側において支払手段であるところの要求払預金と貯蓄性ないし有期預金をあわせ発行している。したがって現実の銀行を分析上、貨幣システム、および非貨幣的仲介機関の性質をもつ貯蓄預金部門の二部門に分け、後者を銀行以外の金融仲介機関の範疇に入れることが適当であろう。スミス教授も商業銀行の貯蓄銀行業務は銀行以外の金融仲介機関に含められるべきであると述べている¹⁶⁾。

次には貸付資金の創造と仲介との間にはどのような関係があるかが問題になるが、この点についてはすでに考察を加えたことがあるのでここでは省略する¹⁷⁾。

13) *Ibid.*, p. 538.

14) ガーリーとショウ両教授は有期預金は支払手段ではないから、貨幣ストックの一部分ではないと明言している。(Gurley and Shaw, *Money in a Theory of Finance*, p. 209.)

15) *Ibid.*, pp. 192-93.

16) W. L. Smith, *op. cit.*, p. 534 n. 2. カルバートソン教授も同様の見解を示している。(J. M. Culbertson, "Intermediaries and Monetary Theory: A Criticism of the Gurley-Shaw Theory", *The American Economic Review*, March 1958, p. 120 n. 5.)

17) 拙稿、前掲論文、234-37頁を参照されたい。

Ⅲ 仲介機関債務の造出とその性格

ガーリーとショウ両教授の主張は銀行システムとその他の金融仲介機関の類似性を強調する方向に向けられている¹⁸⁾。ここでとり上げて考察を加えるのは両者の類似性を主張する一つの点としての仲介機関債務の造出の問題であり、それに関連して両機関の性格の比較である。言うまでもなく仲介機関債務の造出はその貸出と密接な関係にある。しかしここでは一応、その貸借対照表の負債側に立って問題を取り上げることとする。

さて従来、銀行の要求払預金債務の造出は銀行の信用創造と呼ばれてきたことは周知のところである。そして銀行の要求払預金は硬貨や紙幣とともに広い受領性をもつ支払手段として役立つのであり、したがって銀行は貨幣を造出することができる。しかも大衆の選好は通常、預金の総量したがってまた貨幣の総量を決定することはできず、銀行システムの資産の拡張はそれに対応する預金債務を造り出す。これに対して銀行以外の金融仲介機関は貨幣を創造することはできず、その資産の大きさはその債務によって、すなわち大衆がそれらに預託する貯蓄の大きさによって制限される。したがってこれらの仲介機関は銀行システムのように、その貸付に応じて債務を増加させることを期待することはできないとされたのである¹⁹⁾。

これに対してガーリーとショウ両教授は、貨幣システムはある重要な程度において他の金融仲介機関と競争的であり、これらの仲介機関の間接債務とその保有する本源的証券で測ったその成長は貨幣的成長に対して代替的であり、そ

18) 中谷 實博士は、「商業銀行と同じように仲介金融機関が統制の対象とならねばならぬことを力説するためには、なるべく両者の差異にふれないで両者の同質性を強調することが必要であった。」と述べられている。(中谷 實「信用創造論の整理」『バンキング』第196号、昭和39年7月、18頁。)

19) James Tobin, "Commercial Banks as Creators of 'Money'" (*Banking and Monetary Studies*, edited by Deane Carson, 1963), pp. 408-09, を参照した。またガーリーとショウ両教授も同様な性格づけを行なっている。(Gurley and Shaw, "Financial Intermediaries and the Saving-Investment Process", p. 260.) なお、伝統的な銀行理論の内容についてはカルバートソンの論述が参考となる。(J. M. Culbertson, *op. cit.*, pp. 120-22.)

れを妨げるものと見る。両教授は預金と通貨は支払手段という一つの点においては独特であることを認めている。しかし貨幣は支払手段としてのみ需要されるのではなく、それはまた保有のための金融資産としても需要される。各々の金融仲介機関はそれぞれ独特の金融資産を提供する²⁰⁾。貨幣以外の金融資産は貨幣よりも流動性は低い、それぞれの金融用役を提供する。たとえば保険証券は貨幣をふくめた他の金融資産のもたない保険用役を提供する。したがって分析上、一つの種類の金融資産のみをとくべつに取り上げるべきだとは言えない。要求払預金は支払手段としての特徴をもつけれども社会のそれに対する需要は無限ではない。貨幣以外の金融資産が貨幣に対する代替物としてより適当であればあるほど、任意の特定水準の国民所得に対する貨幣供給量は少なくともよいことになるという²¹⁾。

さらに両教授は非貨幣的仲介機関はそれぞれ、その任意の一つの種類の資産に対して、その債務の乗数倍の創造が可能であると論ずるのである²²⁾。その説明は次のようなものである。すなわち、貨幣システムはいろいろの種類の本源証券を購入するとすれば、それはそのどれか一つの型の本源証券の乗数倍に等しい金額の貨幣を創造しうる。もしその貨幣的債務のある割合に等しい金額の本源証券をもつように指示されると、この「法定準備」のある乗数倍の貨幣を創造しうることになる。非貨幣的仲介機関はその非貨幣的間接証券を創造する場合、まずはじめに通貨と要求払預金を買う。したがってこれらの仲介機関も貨幣システムと同様に、その通貨または預金残高のある乗数倍の債務を創造することができるのである。そしてこれらの仲介機関は本源証券と交換に貨幣を売ることができるから、それらはそれが保有する任意の一つの型の資産のある乗数倍の債務を創造することができる。もしこれらの仲介機関も量的

20) 銀行以外の金融仲介機関の債務の創造をも信用創造と呼ぶことについては、中谷 實博士の批判にきくべきものがある。(中谷 實、前掲論文。)

21) Gurley and Shaw, "Financial Aspects of Economic Development", p. 528; do., "Financial Intermediaries and the Saving-Investment Process", p. 261, 参照。

22) この点については拙稿、前掲論文、208-10頁を参照されたい。

統制を受けているとすれば、それらもその「法定準備」の乗数倍に相当する債務を創造することができるというのである²³⁾。これと同様の、そしてさらに詳しい説明はガーリー教授によって別のところ²⁴⁾においても行なわれている。ここで注意すべきことは、この乗数倍の創造の説明は個々の銀行やそれ以外の個々の仲介機関について述べられていることである。そしてこの分析からガーリー教授は、商業銀行は量的統制を受けているから法定準備の意味において貨幣の乗数倍の創造があるのであり、もしも他の仲介機関も同様な統制を受けるとすれば、同様な意味において乗数倍の創造があることになる。そして商業銀行が他の仲介機関よりも本来的に変動的であるように思われるのは、商業銀行は量的統制を受けているが、他の仲介機関はそうではないからなのであるという結論を引き出すのである²⁵⁾。このことの意味するところは商業銀行は、しばしば中央銀行が望む以上に多くの貨幣を造出したいという利潤動機をもっているが、中央銀行は貨幣造出を制限するために直接統制を加えている。したがって商業銀行は一種の不均衡状態にあるのであり、このゆえに現金準備の供給増加や準備率の引き下げが行なわれれば、これに応じて貨幣供給は新しい法的限度まで急速に拡張することになる。貯蓄貸付組合でももしそれが同様な量的規制を受ければ同様な傾向を示すであろうということである²⁶⁾。

以下、上にとり上げた両教授による金融仲介機関の債務の造出とその性格の分析について、銀行とそれ以外の仲介機関とを比較しつつ考察を加えよう。

まず当然のことではあるが、次節でとり上げる貸付資金の供給の問題は金融機関の貸借対照表で言えば、その資産側の問題であるのに対して、ここでの仲介機関債務の造出の問題は、それと密接な関連を有するけれども、その負債側に関する問題であることであり、それは金融機関にとっては貸付資金の源泉を意味することを念頭においておく必要がある。銀行の場合には、現金通貨の受け入れ

23) Gurley and Shaw, *Money in a Theory of Finance*, pp. 198-99.

24) Gurley, "Financial Institutions in the Saving-Investment Process", pp. 320-22.

25) *Ibid.*, p. 322.

26) *Ibid.*, pp. 322-23.

や、個別銀行の場合には他の銀行の債務を受け入れる場合を別とすれば、貸出によって要求払預金が創造されるのであるが、これを要求払預金の創造によって借入れを行なって、これを貸出すと見ることもできるであろう。これに対して他の仲介機関の場合には、貸出のための資金源として、まず自己の間接証券の発行によって要求払預金または通貨を受け入れることが必要である。このことはガーリーとショウ両教授も認めているところである²⁷⁾。しかしながらこのことは、銀行以外の仲介機関は貯蓄者によって自らに預託された貨幣を投資家に伝達するだけであるのに反して、銀行は大衆の選好によらずに要求払預金と資産のタームにおいて、それ自らの規模を決定することができるということにはならないということを両教授は主張するのである。すなわち両教授は、貨幣およびそれ以外の仲介機関債務に対する大衆の選好が銀行とそれ以外の仲介機関の相対的規模に影響すると説くのである。しかし銀行以外の仲介機関はその債務の造出において銀行ほどには制限を受けてはいない。これら仲介機関はいろいろの質的規制を別とすれば、主として自己の利潤計算によって制限を受けているのである。銀行の信用創造も利潤条件に従ってはいるが、それやまた質的規制のみではなく、銀行以外の仲介機関には課せられていない政策による規制を受け、また所要準備制度によって抑制を受けているとするのである²⁸⁾。このことが前に見たように、商業銀行は利潤計算による均衡状態にまで信用を拡張する手前でその拡張が停止せしめられ、したがって一種の不均衡状態にあるとする叙述に結びつくのであろう²⁹⁾。これに反してそれ以外の仲介機関はこのような規制を受けていないために利潤計算からくる一種の均衡状態にあると見ることができるであろう。このような考え方はトービン教授³⁰⁾によってさらに明確に主張されている。彼の意図するところは要するに、銀行以外の金融機関も銀行もと

27) たとえば, Gurley and Shaw, "Financial Intermediaries and the Saving-Investment Process", p. 263 n. 参照。

28) *Ibid.*, p. 263 n.

29) ガーリーとショウ両教授は、「所要準備の要求という直接統制が、つねに、銀行が生産したいと欲する産出高以下に生産を抑え、したがって銀行は「不均衡組織」であるという。(Gurley and Shaw, "Reply" (to Culbertson), p. 137.)

30) James Tobin, *op. cit.*, pp. 412-18.

もに、あらゆる仲介機関の資産と負債の大きさは、所要準備の要求がなければ、それが借手に課す金利がその債権者(たとえば預金者)に対して支払う金利と限界において均等となるような競争的均衡状態で決定されるのであり、銀行といえども、個別的にもまた全体としても、その資産の拡張に並行して必らず預金債務のそれに対応する拡張を生み出すことを保証するような「無尽蔵のつぼ」(widow's cruse)をもっていないということを論証することである。そして銀行に対して課せられる所要準備の要求の下では銀行の拡張は、この競争的均衡へ行く手前で停止させられるのであり、この要求と預金金利の最高限度(現在のアメリカの制度では要求払預金の金利はゼロである)が設けられている場合には、銀行システムの貸付・投資の限界収入はその預金の限界費用を超えている。したがって準備の追加によって可能となる追加貸付がそれ自身の預金をつくり出すと言えるのは、銀行債務の貨幣性によるのではなくして、この超過があるからである。それゆえ他のどの金融機関のシステムについても、もしそれが同様な所要準備の要求と金利の最高限度に従っているとするならば、同じ命題があてはまることになる。この意味において、仲介機関のなかにおける銀行の特別な立場は銀行のみが従っている法的制限に帰属させられるほうが、銀行債務の特別な性質にその法的制限がもとづいているというよりも、より正確である。しかしこの所要準備と金利の最高限度の下においてさえも、銀行預金と資産の大きさは預金者の選好と銀行にとって利用可能な貸付・投資の機会とによって左右されるのである。1930年代の巨額な準備の存在は、経済機会ということがときには準備の供給と準備率による預金拡張の計算よりも重要であることを例証しているのである。トービン教授の所論の要点は大体以上のようなものであると思われる。

以上のガーリーとショウ両教授ならびにトービン教授の所論における共通点は、もし中央銀行統制がなければ商業銀行は他の仲介機関と同様に、利潤動機によって規定される均衡水準にまで、その資産と預金債務を拡張するはずであるが、中央銀行統制はそれに至る手前で拡張を制限しているのであり、もし銀行

以外の仲介機関、たとえば貯蓄貸付組合にも同様な統制が加えられれば同様のことが言える³¹⁾。したがって両者の相違は銀行債務の特別な性質によるのではなくして、むしろ銀行に対して法的制限が設けられていることにあるということであろう。そして銀行の債務の拡張限度はたんに現金準備の供給を準備率で割るという単純なものではなく、この限度の決定には預金者の選好とともに銀行行動の分析が必要であることを示唆している。このことは乗数倍の信用創造論は商業銀行の行動と、その背後にある論理を無視しているという批判を内包する最近の銀行行動理論と方向を一にするものであろう。

このように銀行の利潤計算が重要な意義をもつということは認められる。このことは類似点であり、いままであまり重視されなかったこの点が指摘されたことは高く評価されるべきであろう。しかしながら両者の相違点を軽視することはまた当を失することになる。まず他の仲介機関の場合、銀行のように貸付の反転として「預金」を生み出さないのは、あるいは貸付額をそのまま「預金」として記入しても意義をもたないのは、その債務が貨幣性をもたないからであり、やはり銀行債務の貨幣性という独特な点は見失ってはならないであろう。またスミス教授³²⁾が言うように、一つの銀行が貸出をすれば、現金通貨で引出される場合を別とすれば、それが失う準備は通常まったく速やかに、また機械的に銀行システムに還流してくる。したがって漏れは小さい。このことは支払機構の管理者としての銀行システムの役割にもとづくのであり、振り出された小切手は短時日のうちにかならず、どこかの銀行へ機械的に戻ってくるのである。たとえ銀行の預金者が小切手で預金を引き出して銀行以外の仲介機関に預け入れるとしても、この仲介機関が支払機構の管理者としての銀行を利用しているかぎり、小切手はかならず速やかに銀行システムにもどってくるのである。これはまさに自動的である。これに対して他の仲介機関の場合には前述のように、まず貨幣の流入がなければ貸付は行なわれない。しかも銀行の場合とは異

31) 法定所要準備率とは別に、銀行およびその他の金融機関は経験によって、ある水準の準備率を設けている。しかし前者は後者よりもきびしいと仮定することは合理的であろう。

32) W. L. Smith, *op. cit.*, pp. 535-38.

なって拡張過程の連鎖における漏れが大きい。この点はやはり相違点として重視すべきところである。けれども銀行の場合、振り出された小切手は短時日のうちにならず銀行システムにもどるということは、銀行の信用あるいは預金・拡張も機械的・自動的に進行するということを意味するものではない。というのは小切手が振り出される対象となる預金そのものの大きさは、主として銀行の利潤計算にもとづく貸出態度に依存するからである。そしてこのような貸出が行なわれるならば、それにもとづいて生ずる預金は現金で引き出されたり、貸出の返済に向けられないかぎり、支払機構の管理者としての銀行システムの役割にしたがって、短時日のうちに銀行システムに戻ってくるのである。

IV 仲介機関と貸付資金の供給

銀行以外の金融仲介機関に関する問題で重要な他の一つの側面は、それが金融政策の方向とは逆行してその貸出・投資を増減することによって、金融政策の効果を削減することになるのではないかということである。そこで仲介機関はどのようなプロセスを通じてこのような影響力をおよぼすかといえ、これはスミス教授をはじめその他の論者³³⁾によって論ぜられているように、遊休貨幣残高の活動化による貨幣の速度の上昇によってであろう。そしてこのことが、銀行以外の金融仲介機関が貸付資金を創造するといわれる場合、意味されていることの本質であろう³⁴⁾。スミス教授の説明を借りると、いまたとえば貨幣供給が引きしめられ、それによって本源的証券の金利が上昇したとすると、銀行以外の仲介機関は資金の誘引をはかるために自己の債務に対する金利を引き上げるかもしれない。もしその債務が貨幣に近い代替物であるとすると、貨幣の保有者をしてこれらの債務へ移るように誘うかもしれない。いまもっとも単純な場合

33) Warren L. Smith, "On the Effectiveness of Monetary Policy", *The American Economic Review*, Sept. 1956; do., "Financial Intermediaries and Monetary Controls", *The Quarterly Journal of Economics*, Nov. 1959; G. Clayton, "British Financial Intermediaries in Theory and Practice", *The Economic Journal*, Dec. 1962; J. G. Gurley, "Financial Institutions in the Saving-Investment Process", p. 323, その他。

34) 中谷 實博士は、「貨幣ストックの増加によるばあいと流通速度の増大によるばあいとは、その条件、効果等において決して同じではない。」と指摘されている。(中谷 實、前掲論文、24頁。)

において仲介機関はその準備を商業銀行での要求払預金の形において保有するものと仮定すると、その移行は銀行の貸付力を減少させることなしに仲介機関の貸付力を増加させる。したがって貸付資金の供給を増加させることになる。すなわち仲介機関において現金残高が放出されたのであり、それは貨幣当局の引きしめ努力を打ちこわすことになる。このような放出は仲介機関がない場合でも現金残高の保有者が本源的証券と交換にそれを手放すことによって生じうるが、仲介機関は本源的証券よりも貨幣に対する好適な代替物を大衆に提供することによってそれを容易にするのである³⁵⁾。スミス教授はこの移動をふくむ、いろいろの金融機関債務の間の資金移動に伴う貸付資金の供給への効果を分析し、さらに金融仲介機関のポートフォリオの構成が変化することに伴う効果を分析しているが³⁶⁾、要するにこれらのうちの中心的な問題は、前述のように、貨幣残高の速度の変化による貸付資金の供給の変化にあるとみてよいであろう³⁷⁾。

貸付資金についてのこのような考え方は、その供給はストック概念ではなくてフロー概念であることを意味している。そしてストック概念であるところの貨幣残高が銀行以外の仲介機関を通じて貸出に向けられるにしたがって、これらの機関の資産側における貸出残高が増加していく。これが貸付資金の供給がこれらの仲介機関を通じて行なわれたことを示す尺度である。

ところで上のスミス教授の論述においては、銀行以外の仲介機関がその準備を商業銀行での要求払預金の形において保有していると仮定すると³⁸⁾、貨幣残高からこれら仲介機関債務への移行は銀行の貸付力を減少させないで、仲介機

35) W. L. Smith, "Financial Intermediaries and Monetary Controls", p. 539.

36) *Ibid.*, pp. 540-51.

37) ガーリー教授は所与の利子率、物価および産出高において、貨幣の過剰供給は貨幣供給量の増加によっても、また貨幣の需要減少によっても生ずるが、これを数量説的に言えば、 M の増加または V の上昇、あるいはその両者によつて生ずると言えるとし、貨幣残高から仲介機関債務への移行は貨幣の過剰供給を意味し、これは商品市場における過剰需要となると説明している。(J. G. Gurley, "Financial Institutions in the Saving-Investment Process", p. 323.)

38) 銀行以外の仲介機関の資産獲得のための支出は通常小切手で支払われるから、現金通貨以外のすべての流動資産は要求払預金として保有されたと仮定することができる。(Edward Marcus and Mildred Marcus, *Monetary and Banking Theory*, 1965, p. 276 n. 2.)

関の貸付力を増加させるから、したがって社会全体の貸付は増加するというのであるが、ここで銀行の貸付力が減少しないということの根拠を考えるとそれは、前節で述べたところからも分るように、人々が銀行にある要求払預金に対して小切手を振り出し、これを仲介機関の自己の勘定に入れた場合、その要求払預金は仲介機関の所有に移るだけで預金の額は不変であり、また仲介機関がその一部分を準備として留保し、残りを貸付に用いても、借手が手に入れた要求払預金と仲介機関の準備との合計は仲介機関に移行した金額に等しく、それらの過程において現金通貨として引き出されないかぎり、銀行の要求払預金はその所有者をかえるだけであってその量的変化はなく、また貸借対照表の資産側にはなんらの変化はない。したがって銀行の貸付はなんら減少しないと考えられているものと思われる³⁹⁾。これは銀行がたんに支払機構の管理者として行動していることを意味するのにすぎない。

けれども仲介機関がその準備を銀行の要求払預金として保有するという仮定の下においても、この移行にもかかわらず銀行の貸付力はいつも不変であると言えるであろうか。理論的には次のような場合においては銀行の貸付の減少が生ずるであろう⁴⁰⁾。ただし、ここで銀行という場合、その要求払預金部門のみが考えられていることに注意せねばならない。

(1) 銀行の要求払預金から他の仲介機関債務への移行に伴う貨幣需要の減少から生ずるインフレ圧力に対して貨幣当局が銀行に対する現金準備の供給を抑制し、あるいは所要準備率の引き上げという金融引き締め政策をとる場合が考えられる。これによって銀行は収縮を余儀なくされる。けれどもこれは政策による強制である。以下、このような強制が行なわれない場合を考える。

(2) そこで次に考えられることは、人々がその貨幣残高を他の仲介機関債務にかえたことから仲介機関の所有となった要求払預金が出され、その貸出を受けたものがそれでもって銀行貸付を返済したり、あるいは銀行から有価証券

39) このプロセスについての貸借対照表の説明については拙稿（前掲論文）を参照されたい。

40) 以下の論述には、Gurley and Shaw, "Financial Intermediaries and the Saving-Investment Process"; J. Tobin, *op. cit.*, p. 415 を参照した。

を買うとすると、これによって銀行預金と収益資産は同額減少し、したがって過剰準備の発生または増加となる。もし銀行がこの過剰準備を取り除き、預金と収益資産をもとの水準に戻そうとするならば、銀行はそれが買い入れる本源証券に対して高い価格を支払うことによって、換言すれば利回りの低下を承認し、それによって預金コストとの間の利鞘を縮めるという犠牲を払うことによって可能である。しかしこれは銀行にとって収益の低下となることは明らかである。

(3) あるいは銀行は本源証券に対して高い価格を支払うよりもむしろ、過剰準備をもっているほうを選ぶかもしれない。この場合には銀行以外の仲介機関は本源証券発行高のうちのより大なる部分を保有することになり、反対に銀行の保有する割合は減少することとなる。これは銀行資産の減少である。

(4) 所要準備の要求はなく、また最初金融機関はそれぞれ均衡状態にあったとして、大衆が現行の金利においてその要求払預金を減少させ、銀行以外の仲介機関の債務を増加させようとするならば、後者はその債務に対して支払う金利をいくらか引き下げても大衆からより多くの資金を吸引することができると判断すると、借手に対してよりよい条件を与え収益資産の価格を吊り上げる。その場合、限界において商業銀行はその預金債務に対する現行の金利を支払うに十分な収益をあげ得ないから、これによって銀行はその保有する若干の収益資産を手放す。そして銀行預金は銀行資産の減少に伴って減少する。これは前節で見たように、大衆の選好が銀行の預金量に対して影響を与えうることを意味する。

以上のようないろいろの場合が考えられるが、これらの場合には銀行システムは絶対的にも縮小することになる。

しかしこれらは理論上考えられる可能性であって、現実にはこのようなことが生ずるかどうかは別の問題である。